Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2013, t. 48, nr 3

Joanna Żabińska

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie,
Katedra Finansów i Bankowości

Kryzys zadłużeniowy a kryzys strefy euro

Streszczenie. *W 2009 r. na świecie i w strefie euro drastycznie pogorszyła się sytuacja finansów publicznych. Lawinowo rosnący deficyt i zadłużenie (ogólny deficyt w strefie euro uległ potrojeniu) było, zdaniem wielu ekonomistów, ceną za ratowanie banków i koniunktury. W wyniku kumulowania się deficytów zadłużenie osiągnęło poziom nienotowany od lat 70. ubiegłego wieku. Według niektórych ekspertów finansowych wzrostu deficytów i zadłużenia nie należy kojarzyć wyłącznie z nieodpowiedzialną polityką fiskalną poszczególnych krajów członkowskich strefy euro, lecz także z koniecznością amortyzacji przez państwo poważnych skutków kryzysu finansowego i gospodarczego. Pakiety ratunkowe dla banków oraz pakiety stymulujące koniunkturę w latach 2008-2009 spowodowały nieunikniony wzrost zadłużenia w strefie euro. W rezultacie rynki finansowe były coraz mniej skłonne pożyczać pieniądze bankom czy państwu. Aby odzyskać zaufanie rynków, konieczne stało się przeprowadzenie głębokiej sanacji budżetów publicznych, głównie poprzez redukcję wydatków budżetowych. Szybko jednak okazało się, że cięcia wydatków budżetowych są niewystarczające do opanowania kryzysu, niezbędne są także reformy strukturalne. W tej sytuacji pojawiają się dwa fundamentalne pytania badawcze: 1) Jak odzyskać utracone zaufanie rynków – chodzi o zwalczenie przyczyn, a nie tylko symptomów?; 2) Co może zrobić eurosystem, aby odzyskać zaufanie? Celem artykułu jest ukazanie przyczyn wzrostu zadłużenia na świecie i w strefie euro oraz wskazanie przedsięwzięć, jakie należy realizować, aby zmniejszyć deficyty i zadłużenie oraz odzyskać zaufanie rynków.*

Słowa kluczowe: *kryzys, deficyt budżetowy, zadłużenie*

1. Wprowadzenie

Celem opracowania jest przeprowadzenie na podstawie konkretnych danych statystycznych długookresowej analizy kształtowania się podstawowych wskaźników makroekonomicznych charakteryzujących zjawisko zadłużenia publicznego. Ponad 40-letni okres analizy, obejmujący lata 1970-2012, stanowi podstawę do prześledzenia ewolucji problemu zadłużenia, a zwłaszcza jego przyczyn.

W opracowaniu przyjęto następujące podstawowe pytania badawcze:

1. Czy zadłużenie jest zjawiskiem charakterystycznym wyłącznie dla ostatniego okresu, obejmującego lata 2008-2012?

2. Jak kształtowało się zadłużenie publiczne krótko przed wprowadzeniem wspólnej waluty euro i czy kraje aspirujące do strefy euro podjęły wysiłki na rzecz obniżenia swojego deficytu i zadłużenia?

3. Czy szczegółowa analiza kształtowania się deficytu i zadłużenia potwierdza lansowaną przez ekonomistów o orientacji neoliberalnej tezę o prowadzeniu przez rządy poszczególnych państw lekkomyślnej polityki finansowej?

4. W jaki sposób pakt fiskalny ma umożliwić wyjście z pułapki zadłużenia i zapewnić trwałość finansów publicznych?

2. Zadłużenie – rys historyczny

Zadłużenie nie jest zjawiskiem charakterystycznym tylko dla ostatniego okresu, obejmującego lata 2008-2012. Dokonując retrospekcji historycznej, można stwierdzić, że występowało ono już w starożytnym Egipcie, a nawet wcześniej. W średniowieczu pożyczki zaciągały Wenecja, Florencja, a potem także Francja i Hiszpania[1]. W czasach nowożytnych, obejmujących okres po II wojnie światowej, zadłużenie publiczne było wielokrotnie przedmiotem ostrych dyskusji. Pozostaje to w związku z faktem, że od lat 70. XX w. zarówno zadłużenie publiczne, jak i prywatne wykazuje znaczący trend wzrostowy[2]. W latach 70. było to związane głównie z czterokrotnym wzrostem cen ropy naftowej w 1974 r. oraz dwukrotnym w 1978 r. Kolejne przyspieszenie rosnącego zadłużenia nastąpiło w latach 80., kiedy wielkie banki w USA, Europie i Japonii musiały zmierzyć się ze światowym kryzysem zadłużenia. Dużą rolę odegrała tu polityka monetarna USA i Wielkiej Brytanii, która doprowadziła na początku lat 80. do dramatycznego wzrostu stopy procentowej[3], co spowodowało gwałtowny skok w obsłudze długu. Wysoka wówczas stopa procentowa wraz ze spadkiem *terms of trade* krajów importujących ropę doprowadziły do stagnacji koniunktury i ucieczki kapitału, zwłaszcza z krajów Ameryki Łacińskiej, a w konsekwencji do poważnego kryzysu zadłużenia (tab. 1)[4].

---

[1] J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997, s. 136.

[2] K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 1999, s. 323.

[3] *Prime rate* w USA została wywindowana do prawie 21%.

[4] 17 sierpnia 1982 r. minister finansów Meksyku wystąpił z oficjalnym oświadczeniem o niezdolności swojego kraju do bieżącej obsługi długów zagranicznych. W krótkim czasie kilkanaście krajów, w tym Brazylia i Argentyna, nie było w stanie spłacić swoich zobowiązań kredytowych. W: Ch. Kopper, *Staatsschuldenkrisen und Ihre Bewaltigung*, „Wirtschaftsdienst" 2011, nr 12.

Tabela 1. Zagraniczne zadłużenie czterech największych dłużników w latach 1972-1982 (w mln USD)

Lata	Argentyna	Brazylia	Meksyk	Wenezuela
1972	6028	10 165	7028	1712
1973	6429	12 939	8999	1891
1974	6789	19 416	11 946	1784
1975	6874	23 737	15 609	1494
1976	8258	29 031	20 520	3313
1977	11 445	41 397	31189	10727
1978	13 276	53 614	35 732	16 568
1979	20 950	60 419	42 828	23 896
1980	27 157	70 838	57 378	29 310
1981	35 657	80 643	78 215	32 093
1982	43 634	92 812	86 019	32 153

Źródło: J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997, s. 141.

Tabela 2. Deficyt budżetowy jako % PKB w krajach Piętnastki w latach 1991-1998

Kraj	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Belgia	–6,5	–7,2	–7,5	–5,1	–4,1	–3,2	–2,1	–1,7
Dania	–2,1	–2,9	–3,9	–3,5	–1,6	–0,7	0,7	1,1
Niemcy	–3,3	–2,8	–3,5	–2,4	–3,5	–3,4	–2,7	–2,5
Grecja	–11,5	–12,3	–14,2	–12,1	–9,1	–7,5	–4,0	–2,2
Hiszpania	–4,9	–3,6	–6,8	–6,3	–6,6	–4,6	–2,6	–2,2
Francja	–2,2	–3,8	–5,6	–5,6	–4,8	–4,1	–3,0	–2,9
Irlandia	–2,3	–2,5	–2,4	–1,7	–2,0	–0,4	0,9	1,1
Włochy	–10,2	–9,5	–9,6	–9,0	–7,1	–6,7	–2,7	–2,5
Luksemburg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	2,5	1,7	1,0
Holandia	–2,9	–3,9	–3,2	–3,4	–4,0	–2,3	–1,4	–1,6
Austria	–2,6	–1,9	–4,2	–4,4	–5,9	–4,0	–2,5	–2,3
Portugalia	–6,7	–3,6	–6,9	–5,8	–5,1	–3,2	–2,5	–2,2
Finlandia	–1,5	–5,9	–8,0	–6,2	–5,2	–3,3	–0,9	0,3
Szwecja	–1,1	–7,8	–12,3	–10,8	–8,1	–3,5	–0,8	0,5
Wielka Brytania	–2,6	–6,3	–7,8	–6,8	–5,8	–4,8	–1,9	–0,6

Źródło: *Europaisches Wahrungsinstitut, Jahresbericht 1996*, Frankfurt 1997, s. 32-33 oraz *Konvergenzbericht der deutschen Bundesbank*, Frankfurt/Main 1998, s. 29.

Lata 90. aż do momentu pęknięcia bańki internetowej w 2000 r. sprzyjały redukcji deficytu i zadłużenia. Szczególnie wyraźnie można to zaobserwować w krajach Unii Europejskiej, które aspirowały do wejścia do strefy euro. Wejście to było uzależnione od redukcji deficytu budżetowego poniżej 3% PKB i zadłużenia publicznego nie większego niż 60% PKB[5]. Podjęte wysiłki konsolidacyjne zaowocowały spadkiem deficytu budżetowego (w 1997 r., który był rokiem referencyjnym kwalifikacji do strefy euro). Wszystkie kraje Piętnastki oprócz Grecji wypełniły to kryterium (tab. 2).

[5] J. Żabińska, *Finanse publiczne a stabilność euro*, AE, Katowice 2000, s. 30.

Wprawdzie w wyniku recesji w latach 1992-1993 zadłużenie w wielu krajach wzrosło, to jednak dopiero powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego umożliwił obniżenie zadłużenia. Jednakże większości krajów nie udało się zmniejszyć poziomu długu poniżej kryterium ustalonego w Maastricht, czyli 60% PKB (tab. 3).

Tabela 3. Zadłużenie publiczne jako % PKB w krajach Piętnastki w latach 1991-1998

Kraj	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Belgia	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	126,9	122,2	118,1
Dania	84,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,6	65,1	59,5
Niemcy	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,4	61,3	61,2
Grecja	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	111,6	108,7	107,7
Hiszpania	45,8	48,4	69,5	63,1	65,7	70,1	68,8	67,4
Francja	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	55,7	58,0	58,1
Irlandia	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	72,7	66,3	59,5
Włochy	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	124,0	121,6	118,1
Luksemburg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	6,6	6,7	7,1
Holandia	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	77,2	72,1	70,0
Austria	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	69,5	66,1	64,7
Portugalia	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	65,0	62,0	60,0
Finlandia	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	57,6	55,8	53,6
Szwecja	53,0	67,1	78,0	79,3	78,7	76,7	76,6	74,1
Wielka Brytania	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	54,7	53,4	52,3

Źródło: *Europaisches Wahrungsinstitut, Jahresbericht 1996*, Frankfurt 1997, s. 33-34 oraz *Konvergenzbericht der deutschen Bundesbank*, Frankfurt/Main 1998, s. 29.

Recesja w latach 2000-2002 spowodowana pęknięciem bańki internetowej ponownie wpłynęła na wzrost deficytu i zadłużenia. Dopiero ożywienie gospodarcze, które rozpoczęło się w II kwartale 2003 i trwało do połowy 2007 r., umożliwiło redukcję deficytów, a w niektórych krajach nawet wygospodarowanie nadwyżek oraz obniżenie zadłużenia.

3. Kryzys finansowy z lat 2007-2009 i jego wpływ na sytuację finansów publicznych w krajach członkowskich strefy euro

W 2009 r. drastycznie pogorszyła się sytuacja finansów publicznych w głównych państwach strefy euro. Dane statystyczne zawarte w programach stabilizacyjnych i dotyczące finansów publicznych wskazują, że ogólny deficyt budżetowy w strefie euro uległ potrojeniu (w 2008 r. wynosił –2% PKB, a w 2009 wzrósł do –6,4% PKB). Było to najsilniejsze pogorszenie się sytuacji budżetowej od początku utworzenia Europejskiej Unii Gospodarczo-Walutowej. Jednocześ-

nie wzrósł poziom zadłużenia: z 69,4% PKB w 2008 do 79,9% w 2009 r.[6] Podjęte przez poszczególne kraje wysiłki konsolidacyjne wskazują na stopniowe obniżanie się deficytu w kolejnych latach, co jednak nie skutkuje spadkiem zadłużenia brutto. Przewiduje się, że do roku 2013 zadłużenie brutto wzrośnie do 92,6%.

Obserwuje się znaczne różnice w kształtowaniu się deficytów i zadłużenia w poszczególnych krajach strefy euro (tab. 4 i 5).

Tabela 4. Saldo budżetu sektora instytucji rządowych i samorządowych krajów strefy euro w latach 1999-2009 (jako odsetek PKB)

Kraj	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Belgia	–0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	–2,3	0,3	–0,2	–1,2	–5,9
Niemcy	–1,5	–1,1	–2,8	–3,7	–4,0	–3,8	–3,4	–1,6	0,0	0,0	–3,4
Irlandia	2,7	4,7	0,9	–0,6	0,4	1,4	1,6	3,0	0,3	–7,2	–12,5
Grecja	–3,4	–3,7	–4,9	–4,7	–5,6	–7,4	–5,1	–2,6	–2,8	–7,7	–12,7
Hiszpania	–1,4	–1,1	–0,6	–0,5	–0,2	–0,3	1,0	1,8	2,2	–4,1	–11,2
Francja	–1,8	–1,5	–1,6	–3,2	–4,1	–3,6	–2,9	–2,4	–2,7	–3,4	–8,3
Włochy	–1,7	–2,0	–3,1	–2,9	–3,5	–3,5	–4,2	–3,4	–1,9	–2,7	–5,3
Cypr	–4,3	–2,3	–2,2	–4,4	–6,5	–4,4	–2,4	–1,2	3,3	0,9	–3,5
Luksemburg	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	–1,2	–0,1	1,3	2,9	2,5	–2,2
Malta	–7,7	–6,2	–6,4	–5,5	–9,8	–4,6	–3,2	–2,5	–1,8	–4,7	–4,5
Holandia	0,4	1,3	–0,2	–2,0	–3,1	–1,7	–0,3	0,5	0,4	0,7	–4,7
Austria	–2,2	–2,1	0,0	–0,6	–1,4	–3,7	–1,5	–1,5	–0,5	–0,4	–4,3
Portugalia	–2,8	–3,2	–4,3	–2,9	–2,9	–3,4	–6,1	–3,9	–2,6	–2,7	–8,0
Słowenia	–3,1	–3,8	–4,5	–2,5	–2,7	–2,3	–1,5	–1,2	–0,1	–1,8	–6,3
Finlandia	1,6	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3	4,5	–2,8
Strefa euro	–1,4	–1,0	–1,9	–2,5	–3,1	–2,9	–2,5	–1,3	–0,6	–2,0	–6,4

Źródło: *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, red. P. Kowalewski, G. Tchorek, J. Górski, NBP, Warszawa 2010, s. 127.

Spośród wszystkich państw strefy euro trzy kraje, tj. Grecja, Irlandia i Hiszpania, zanotowały w 2009 r. dwucyfrowe wielkości deficytu. Druga grupa krajów: Portugalia, Francja, Słowenia, Belgia, Cypr, Włochy, Słowacja wykazywały deficyty od 5 do 9,5% PKB. Cztery dalsze kraje: Holandia, Malta, Austria i Niemcy zarejestrowały deficyt od 3 do 4,9% PKB. Tylko Luksemburg i Finlandia miały deficyt kształtujący się poniżej 3% PKB[7].

Porównanie poziomu salda budżetowego w relacji do PKB krajów strefy euro z odpowiednimi wskaźnikami w USA, Wielkiej Brytanii i Japonii wskazuje, że kształtowały się one w tych krajach znacznie wyżej niż przeciętna dla krajów strefy euro (tab. 6).

[6] „Biuletyn Miesięczny EBC", czerwiec 2012, s. 101.

[7] *Mechanizmy funkcjonowania strefy euro*, red. P. Kowalewski, G. Tchorek. J. Górski, NBP, Warszwa 2010, s. 127.

Tabela 5. Sytuacja fiskalna sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 1998-2007 (jako odsetek PKB)

Kraj	Zadłużenie		Wydatki pierwotne		Wydatki z tytułu odsetek	
	1998	2007	1998	2007	1998	2007
Belgia	117,1	84,6	43,0	44,9	7,4	3,9
Niemcy	60,3	65,0	44,7	41,1	3,4	2,8
Irlandia	54,0	25,5	31,1	35,4	3,3	0,9
Grecja	105,8	94,5	41,0	39,4	8,5	3,9
Hiszpania	64,1	36,2	36,9	37,0	4,2	1,6
Francja	59,4	64,2	49,4	50,0	3,3	2,6
Włochy	114,9	104,0	41,3	43,8	7,9	4,7
Cypr	58,4	59,8	33,7	40,0	3,1	3,1
Luksemburg	7,4	6,8	40,6	37,3	0,4	0,2
Malta	53,4	62,6	39,8	39,3	3,2	3,3
Holandia	65,7	45,4	42,0	43,8	4,7	2,2
Austria	64,3	59,1	50,0	45,6	3,5	2,6
Portugalia	52,1	63,6	39,5	42,9	3,3	2,9
Słowenia	23,1	24,1	44,1	41,9	2,3	1,4
Finlandia	48,2	35,4	49,0	46,1	3,5	1,4
Strefa euro	72,8	66,4	44,0	43,3	4,6	3,0

Źródło: „Biuletyn Miesięczny EBC", 10 rocznica EBC.

Tabela 6. Saldo budżetowe wybranych krajów w latach 2009-2012

Kraj	2009	2010	2011	2012
Japonia	–7,0	–6,5	–7,3	–7,6
USA	–9,8	–9,0	–8,3	–7,7
Wielka Brytania	–9,2	–8,4	–7,5	–6,5

Źródło: „OECD Economic Outlook" November 2011, nr 90.

W 2009 r. wskaźnik ten w krajach strefy euro kształtował się na poziomie –6,4% PKB, w USA –9,8%, w Wielkiej Brytanii –9,2%, a w Japonii –7,0% PKB. W strefie euro wartość deficytów publicznych w relacji do PKB była wyższa od poziomu USA jedynie w Grecji, Hiszpanii i Irlandii. Do 2007 r. saldo budżetowe z poziomu –3,1% w 2003 r. obniżyło się do poziomu –0,6% PKB w 2007 r. Widać wyraźnie, że do 2007 r. w strefie euro nastąpił istotny spadek deficytu budżetowego, jak również zaobserwowano spadek zadłużenia o 5 punktów procentowych. Kryzys finansowy, który rozpoczął się w połowie 2007 r., zahamował ten pozytywny trend i zapoczątkował silny wzrost zarówno deficytu, jak i zadłużenia. Dane te pokazują, że źródła kryzysu strefy euro nie można rozpatrywać oddzielnie od kryzysu finansowego i przyczyn, które do niego doprowadziły.

Należy przypomnieć, że między 2002 i 2007 r. nastąpiła eksplozja działalności kredytowej banków zarówno dla przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. W USA kwota udzielonych kredytów wzrosła z 1000 mld do 2500 mld USD,

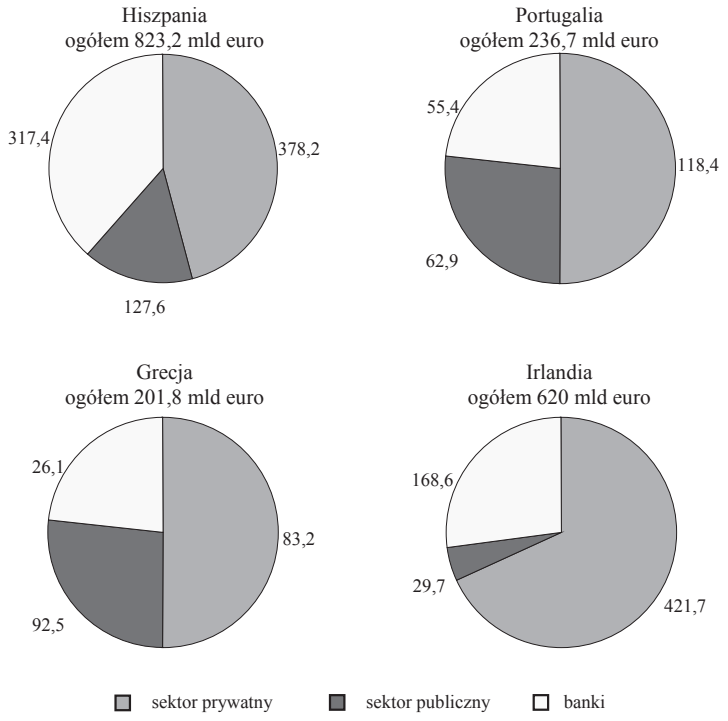
a w strefie euro z 50 mld do 200 mld euro. Istotnym czynnikiem umożliwiającym tak silną dynamikę udzielanych kredytów były instrumenty pochodne i zbyt łatwy dostęp do kredytów. Skutkiem tego przedsiębiorstwa podejmowały mało rentowne inwestycje. Jednocześnie polityka pieniężna, ukierunkowana na niskie stopy procentowe, sprzyjała szybkiemu wzrostowi działalności kredytowej, wysokim cenom i płacom, zwłaszcza w takich krajach, jak: Grecja, Hiszpania, Portugalia, Włochy i Irlandia. Płace realne rosły tam szybciej niż wydajność, w przeciwieństwie do Niemiec, gdzie realne płace lekko się obniżyły i pozostawały daleko w tyle za wydajnością. Również ceny w krajach PIIGS rosły silniej niż w Niemczech. Ten zróżnicowany rozwój cen i konkurencyjności w krajach strefy euro spowodował, że deficyt w bilansie płatniczym krajów południa wzrósł do 10% PKB w Hiszpanii i Portugalii oraz do 14,5% PKB w Grecji. W przeciwieństwie do tego Niemcy osiągnęły nadwyżkę w bilansie płatniczym w wysokości 7,5% PKB[8]. Jako skutek nierównowagi w bilansie płatniczym w latach 2001 do 2007 znacznie wzrosło zadłużenie zagraniczne Hiszpanii, Grecji i Portugalii.

Według Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei zadłużenie zagraniczne rządów, banków i sektora prywatnego w najbardziej zadłużonych krajach było w pierwszym kwartale 2010 r. bardzo zróżnicowane (rys. 1).

Z wykresów przedstawionych na rysunku 1 wynika, że ani w Irlandii, ani w Hiszpanii i Portugalii sektor publiczny nie był najbardziej zadłużonym podmiotem w poszczególnych krajach. Nawet w Grecji zadłużenie sektora publicznego było jedynie o 9 mld wyższe niż sektora przedsiębiorstw. W Hiszpanii, Portugalii i Irlandii największy udział w zadłużeniu zagranicznym miał sektor prywatny i przedsiębiorstwa.

Czynnikiem, który w znaczący sposób przyczynił się do obserwowanego kryzysu zadłużenia, była działalność sektora bankowego. Kryzys finansowy ujawnił, że wiele zaciągniętych kredytów nie zostało spłaconych, a w związku z tym papiery wartościowe wyemitowane na ich podstawie okazały się w wielu przypadkach bezwartościowe. Banki, które miały je w swoich portfelach, musiały dokonać odpisów w bilansach. W rezultacie wiele banków znalazło się na granicy wypłacalności. Wystąpił silny spadek zaufania do banków i rynków finansowych. Po bankructwie banku Lehmann Brothers konieczne stało się ratowanie banków i koniunktury, która w wyniku kryzysu finansowego uległa załamaniu. Utworzone pakiety ratunkowe dla banków, a także pakiety koniunkturalne związane były z obciążeniem budżetów publicznych. Konsekwencją tego był szybki wzrost deficytów i zadłużenia państwa w prawie wszystkich krajach przemysłowych. Szczególnie dotknięte wzrostem zadłużenia były kraje, w których pękła

[8] R. Neubaumer, *Eurokrise: Keine Staatschuldenkrise sonder Folge der Finanzkrise*, „Wirtschaftsdienst" 2011, nr 12.



Rys. 1. Zadłużenie zagraniczne rządów, banków i sektora prywatnego w najbardziej zadłużonych krajach w pierwszym kwartale 2010 r.

Źródło: Bank Rozrachunków Międzynarodowych.

bańka nieruchomości, lub te, które musiały wiele środków przeznaczyć na ratowanie banków. W Europie najsilniej pęknięciem bańki nieruchomości została dotknięta Irlandia i Hiszpania. Wzrosty deficytów budżetowych i zadłużenia w latach 2009-2010 zostały, jak już wspomniano, zarejestrowane także w USA i Wielkiej Brytanii. Podobnie jak Irlandia, kraje te musiały przeznaczyć potężne środki na ratowanie swoich banków i walczyć ze skutkami kryzysu na rynku nieruchomości. Do tego w USA doszły wysokie wydatki na stymulację koniunktury.

Reasumując, niekorzystny rozwój deficytów budżetowych i zadłużenia w krajach strefy euro można przypisać oddziaływaniu pięciu czynników:

1. Kryzys i oddziaływanie automatycznych stabilizatorów koniunktury poprzez ich dostosowanie się do malejących dochodów w okresie dekoniunktury wpłynęło na obniżenie dochodów budżetu. Spadkowi wpływów budżetowych towarzyszył wzrost wydatków na świadczenia społeczne (zasiłki dla bezrobotnych).

2. Dochody budżetowe spadały nie tylko w wyniku działania automatycznych stabilizatorów koniunktury, ale także w wyniku spadku cen aktywów majątkowych banków czy przedsiębiorstw z powodu spadku kursów akcji tych instytucji na giełdach papierów wartościowych (mniejsza wartość – niższy płacony podatek).

3. Gdy zmniejszył się trend wzrostu gospodarczego strefy euro, wydatki strukturalne rosły w tym samym tempie.

4. Zgodnie z Planem naprawy gospodarczej przyjętym przez Radę Europejską w grudniu 2008 r. większość rządów krajów strefy euro przeprowadziła poważne działania w zakresie bodźców fiskalnych.

5. Wiele krajów podjęło rozbudowane pod względem finansowym przedsięwzięcia stabilizujące ich sektor bankowy, mający poważne problemy z wypłacalnością[9].

Znaczne powiększenie się i utrzymanie w kolejnych latach nierównowag budżetowych w krajach strefy euro zagraża stabilności finansów publicznych i daje wiele powodów do obaw:

– rosnące deficyty i zadłużenie mogą spowodować wzrost oczekiwań inflacyjnych,

– rosnące potrzeby refinansowania długu organów publicznych mogą prowadzić do wzrostu średnio- i długookresowych stóp procentowych (co może tłumić prywatny popyt),

– wzrost zadłużenia państwa i rentowności pożyczek państwowych prowadzi do wyższych wydatków na odsetki od zaciągniętego długu,

– wysokie deficyty i nierównowagi w bilansie płatniczym powodują, że kraje, w których one występują, będą bardziej wrażliwe na negatywne wstrząsy. Poza tym wysokie deficyty budżetowe i deficyty w bilansie płatniczym w istotny sposób ograniczają możliwości polityki fiskalnej państwa przy zwalczaniu takich wstrząsów[10].

Europejski Bank Centralny w swoich propozycjach sanacji finansów publicznych główną uwagę koncentruje na stronie wydatkowej budżetu, gdyż, jego zdaniem, podniesienie podatków mogłoby poważnie ograniczyć wzrost gospodarczy. W tej sprawie EBC powołuje się na doświadczenia międzynarodowe, które dowodzą, że widoki na skuteczne skonsolidowanie budżetu są najlepsze, jeżeli nie koncentrują się one na stronie wpływów, lecz na stronie wydatków, zwłaszcza na subwencjach i konsumpcyjnych wydatkach państwa[11]. W przeciwieństwie do tego, podwyższenia podatków, które zostały zaproponowane przez niektórych ekonomistów, z punktu widzenia alokacji są kontrproduktywne. I tak: podwyż-

[9] „Entwicklung der Offentlichen Finanzen, EZB Monatsbericht" 2010, nr 3 oraz „Biuletyn Miesięczny EBC" 2010, nr 3, s. 87.

[10] Ibidem, s. 94-95.

[11] A. Alfonso, J.G. Alegre, *Economic growth and budgetary components*, „EBC Working Papers" 2008, nr 848.

szenie podatku VAT obniża realną siłę kupna konsumentów, a w konsekwencji następuje obniżenie popytu wewnętrznego i osłabienie sił wzrostu (podobnie działają cięcia w wydatkach konsumpcyjnych państwa – redukują zatrudnienie i obniżają popyt wewnętrzny). Z punktu widzenia rosnących deficytów budżetowych nie są możliwe w dalszej perspektywie także żadne obniżenia podatkowe.

Tabela 7. Saldo budżetu i zadłużenie brutto krajów strefy euro w latach 2010-2014 na podstawie przedstawionych programów stabilności

Kraj	Saldo budżetu (jako % PKB)					Zadłużenie brutto (jako % PKB)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Belgia	–3,8	–3,7	–2,8	–2,2	–1,1	96,0	98,0	99,4	97,8	95,5
Niemcy	–4,3	–1,0	–1,0	–0,5	0,0	83,0	81,2	82,0	80,0	78,0
Estonia	0,2	1,0	–2,6	–0,7	0,1	6,7	6,0	8,8	11,0	10,6
Irlandia	–31,2	–13,1	–8,3	–7,5	–4,8	92,5	108,2	117,5	120,3	119,5
Grecja	–10,3	–9,1	–7,3	–4,7	–2,2	165,3	160,5	160,3	164,2	161,1
Hiszpania	–9,3	–8,5	–5,3	–3,0	–2,2	61,2	68,5	79,8	82,3	81,5
Francja	–7,1	–5,2	–4,4	–3,0	–2,0	82,3	85,8	89,0	89,2	88,4
Włochy	–4,6	–3,9	–1,7	–0,5	–0,1	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2
Cypr	–5,3	–6,3	–2,6	–0,6	0,0	61,5	71,6	72,1	70,2	67,8
Luksemburg	–0,9	–0,6	–1,5	–1,2	–0,9	19,1	18,2	20,9	23,6	24,4
Malta	–3,7	–2,7	–2,2	–1,7	–1,1	69,4	72,0	70,3	68,7	67,4
Holandia	–5,1	–4,7	–4,2	–3,0	–	62,9	65,2	70,2	73,0	75,0
Austria	–4,5	–2,6	–3,0	–2,1	–1,5	71,9	72,2	74,7	75,3	74,6
Portugalia	–9,8	–4,2	–4,5	–3,0	–1,8	93,3	107,8	113,1	115,7	113,4
Słowenia	–6,0	–6,4	–3,5	–2,5	–1,5	38,8	47,6	51,9	53,1	52,6
Słowacja	–7,7	–4,8	–4,6	–2,9	–2,3	41,1	43,3	50,2	52,0	53,0
Finlandia	–2,5	–0,5	–1,1	–0,5	–0,1	48,4	48,6	50,7	51,8	51,9

Źródło: „Biuletyn Miesięczny EBC", czerwiec 2012, s. 102.

Jakie opcje pozostają zatem dla polityki gospodarczej? Ponieważ wysokich deficytów nie uda się zniwelować jedynie przez wzrost gospodarczy, polityka finansowa w dalszym ciągu wymaga, aby wydatki publiczne dostosowywać do rozporządzalnych wpływów budżetowych[12]. Konieczna jest zatem konsolidacja budżetu.

4. Konsolidacja budżetu – pakt fiskalny jako narzędzie sanacji finansów publicznych i odzyskania zaufania rynków

Pogarszająca się sytuacja finansów publicznych wymaga działań przywracających równowagę. Wynika to z faktu, że wysokie zadłużenie i konieczność jego refinansowania powoduje, iż inwestorzy żądają coraz wyższych premii za ryzyko

[12] H. Gebhardt, R. Kambeck, *Anstieg der Staatsferschuldung stellt Finanzpolitik vor grosse Heransforderungen*, „Wirtschaftsdienst" 2009, nr 7, s. 472.

związane z kupnem państwowych papierów wartościowych. Może to wpłynąć na ograniczenie inwestycji przedsiębiorstw i obniżenie stopy wzrostu gospodarczego (konkurencja o ograniczone środki)[13]. Aby ten zwijający się trend zastopować, konieczna jest konsolidacja budżetu, będąca niezbędną przesłanką długotrwałego wzrostu. Koniecznym imperatywem powinno być osiąganie w kolejnych latach wysokich nadwyżek w budżecie pierwotnym z powodu rosnących wydatków na zapłacenie odsetek, przy szybko rosnącym zadłużeniu państwa.

Przeprowadzona analiza przyczyn kryzysu zadłużeniowego pozwala stwierdzić, że główną jego przyczyną była niedostateczna dyscyplina budżetowa. Zatem wszelkie przedsięwzięcia zmierzające do przezwyciężenia kryzysu zadłużenia powinny być ukierunkowane na wzmocnienie dyscypliny budżetowej. Znalazło to wyraz w uzgodnionym i przyjętym w marcu 2012 r. pakcie fiskalnym w postaci Traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej.

Główne założenia paktu fiskalnego to zaostrzenie dyscypliny finansów publicznych i wprowadzenie sankcji za jej złamanie oraz ustanowienie reguły wydatkowej mającej zapobiec zadłużeniu państw strefy euro.

W celu zapewnienia przez rządy zdrowych i stabilnych finansów publicznych oraz unikania nadmiernego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych – co ma zasadnicze znaczenie dla stabilności strefy euro – Traktat dla stabilności strefy euro stanowi, że należy wprowadzić szczególne zasady, w tym „zasadę zrównoważonego budżetu" oraz automatyczny mechanizm korygujący[14].

Istotne znaczenie dla dyscypliny budżetowej mają zapisy artykułu 3 traktatu, które stanowią:

> a) Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych musi być zrównoważone lub wykazywać nadwyżkę.
>
> b) Wymóg określony w literze a) uważa się za spełniony, jeżeli roczne saldo strukturalne sektora instytucji rządowych i samorządowych odpowiada celowi średniookresowemu dla danego państwa, określonemu w zmienionym pakcie stabilności i wzrostu, przy czym dolny pułap deficytu strukturalnego wynosi 0,5% PKB w cenach rynkowych.
>
> c) Rządy mogą tymczasowo odejść od swojego odpowiedniego celu średniookresowego lub ścieżki dostosowawczej do niego jedynie w wyjątkowych okolicznościach.
>
> d) W przypadku, gdy dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB w cenach rynkowych pozostaje wyraźnie poniżej 60% i przy niskim ryzyku utraty długookresowej stabilności finansów publicznych, dolny pułap celu średniookresowego określonego w literze b) może odpowiadać deficytowi strukturalnemu wynoszącemu najwyżej 1,0% PKB w cenach rynkowych.
>
> e) W przypadku stwierdzenia znacznych odchyleń od celu średniookresowego lub ścieżki dostosowawczej prowadzącej do tego celu zostaje automatycznie uruchomiony mechanizm korygujący. Mechanizm ten obejmuje zobowiązania danego rządu do podjęcia środków mających na celu skorygowanie odchyleń w określonym czasie.

---

[13] Poza tym wyższe oprocentowanie pożyczek państwowych może przełożyć się także na wyższe oprocentowanie przedsiębiorstw.

[14] Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, Dz.U. z 2013 r., poz. 1258.

Do artykułu 3 zostały dołączone następujące definicje wyjaśniające rozumienie „rocznego salda strukturalnego" oraz „wyjątkowych okoliczności":

– roczne saldo strukturalne sektora instytucji rządowych i samorządowych oznacza saldo roczne uwzględniające zmiany cykliczne po skorygowaniu o działania jednorazowe i tymczasowe, na które władze danego kraju nie mają wpływu,

– „wyjątkowe okoliczności" oznaczają nadzwyczajne zdarzenie, na które dany rząd nie ma wpływu i które wywiera znaczący wpływ na sytuację finansową sektora instytucji rządowych i samorządowych lub okresy znacznego pogorszenia koniunktury gospodarczej, o których mowa w zmienionym pakcie stabilności i wzrostu, pod warunkiem że tymczasowe odchylenia nie zagrażają stabilności budżetowej w średnim okresie[15].

Niezbędnym uzupełnieniem artykułu 3 są artykuły 4 i 5. Artykuł 4 stanowi, że „jeżeli dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w stosunku do PKB przekracza wartość odniesienia wynoszącą 60% wówczas dany rząd kraju członkowskiego zmniejsza go w tempie wynoszącym średnio jedną dwudziestą rocznie i przyjętym jako wartość odniesienia"[16].

Artykuł 5 natomiast stanowi, że rząd kraju objętego procedurą nadmiernego deficytu wprowadza program partnerstwa budżetowego i gospodarczego zawierający szczegółowy opis reform strukturalnych, które muszą zostać przyjęte i wdrożone w celu zapewnienia skutecznej i trwałej korekty nadmiernego deficytu[17]. Przekazywanie tych programów Radzie Unii Europejskiej i Komisji Europejskiej do zatwierdzenia i monitorowania będzie się odbywać zgodnie z obowiązującymi procedurami nadzoru w ramach paktu stabilności i wzrostu.

Zdaniem Jorga Asmussena, członka zarządu Europejskiego Banku Centralnego, pakt fiskalny wnosi ważny wkład we wzmocnienie europejskich reguł fiskalnych. Jest narzędziem pozwalającym przezwyciężyć główną przyczynę kryzysu zadłużeniowego, czyli brak właściwej dyscypliny budżetowej. Istotne jest zakotwiczenie zasady strukturalnie wyrównanego budżetu w prawie narodowym, co dodatkowo wzmacnia zobowiązanie do prowadzenia solidnej polityki budżetowej. Jeszcze ważniejszy jest nowy, automatyczny mechanizm korekcyjny, który w przypadku deficytu wymaga podjęcia odpowiednich przedsięwzięć dostosowawczych – co uniemożliwia przesuwanie konsolidacji budżetu na odległe terminy.

Jeżeli nowe reguły budżetowe i mechanizm korekcyjny na poziomie narodowym nie zostaną w ciągu jednego roku wprowadzone do prawa narodowego, Europejski Trybunał Sprawiedliwości w określonych przypadkach może zarządzić sankcje finansowe. Ważne jest również, aby Komisja Europejska wypraco-

[15] Ibidem, s. 13.
[16] Ibidem, s. 14.
[17] Treść i formy takich programów określa prawo Unii Europejskiej. Ibidem.

wała jasne i precyzyjne zasady i regulacje dla automatycznego mechanizmu korekcyjnego[18].

W wyniku nowych uregulowań znacznie wzrosła rola Komisji Europejskiej. Musi ona poważnie potraktować swoją odpowiedzialność, wzmocnić dyscyplinę fiskalną w Europie i na trwałe ją zakotwiczyć.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wykazała, że:

1. Zadłużenie nie jest zjawiskiem charakterystycznym wyłącznie dla okresu 2008-2012 (występowało już w starożytności, a po II wojnie światowej w latach 70. i 80.).

2. W latach 1990-1999 w wielu krajach UE zadłużenie znacznie się obniżyło (tab. 3).

3. Wzrost zadłużenia obserwowany w latach 2000-2010, a zwłaszcza w latach 2008-2012, nie jest wyłącznie rezultatem lekkomyślnej polityki poszczególnych państw, jak to przedstawiają ekonomiści orientacji neoliberalnej, ale w dużym stopniu zwiększonych wydatków związanych z ratowaniem banków zaangażowanych w operacje toksycznymi papierami wartościowymi oraz pakietów stymulujących koniunkturę, o czym świadczą dane zawarte w tabeli 5.

4. Zadłużenie przypisywane państwu, zwłaszcza zadłużenie zagraniczne, wcale nie jest największe. Jak pokazuje rysunek 1, jedynie rząd grecki miał zadłużenie zagraniczne większe od banków i sektora prywatnego.

5. Faktem pozostaje wzrost poziomu zadłużenia przypadający na lata 2008--2012 spowodowany:

– polityką taniego pieniądza realizowaną przez EBC i pozostałe banki centralne (Fed, Bank Anglii, Bank Centralny Japonii),

– koniecznością ratowania banków i koniunktury,

– zaniechaniem głębokich reform strukturalnych, stymulujących konkurencyjność oraz proeksportową strukturę gospodarki (Grecja, Hiszpania i Portugalia).

W tej sytuacji jedynym wyjściem z kryzysu zadłużenia było jego zastopowanie, a następnie systematyczna (powolna, aby nie zadusić wzrostu gospodarczego) redukcja deficytu – niestety głównie poprzez cięcia w wydatkach budżetowych. Narzędziem, które ma wymusić ten proces, jest pakt fiskalny, mający zapewnić trwałość finansów publicznych, który został szczegółowo omówiony w ostatniej części opracowania.

---

[18] J. Asmussen, *Den Pakt mit Leben erfullen*, „Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung" z 6.02.2012 r.

Literatura

Alfonso A., Alegre J.G., *Economic growth and budgetary components*, „EBC Working Papers", January 2008, nr 848.
Asmussen J., *Den Pakt mit Leben erfullen*, „Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung" z 6.02.2012 r.
„Biuletyn Miesięczny EBC" 2010, nr 3.
„Biuletyn Miesięczny EBC" 2012, nr 6.
„Biuletyn Miesięczny EBC", 10 rocznica EBC.
„Entwicklung der Offentlichen Finanzen, EZB Monatsbericht" 2010, nr 3.
Europaisches Wahrungsinstitut, Jahresbericht 1996, Frankfurt 1997.
Gebhardt H., Kambeck R., *Anstieg der Staatsferschuldung stellt Finanzpolitik vor grosse Heransforderungen*, „Wirtschaftsdienst" 2009, nr 7.
Głuchowski J., *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997.
Konvergenzbericht der deutschen Bundesbank, Frankfurt/Main 1998.
Kopper Ch., *Staatsschuldenkrisen und Ihre Bewaltigung*, „Wirtschaftsdienst" 2011, nr 12.
Leksykon finansowy, red. J. Głuchowski, PWE, Warszawa 2001.
Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, red. P. Kowalewski, G. Tchorek. J. Górski, NBP, Warszawa 2010.
Neubaumer R., *Eurokrise: Keine Staatschuldenkrise sonder Folge der Finanzkrise*, „Wirtschaftsdienst" 2011, nr 12.
„OECD Economic Outlook", November 2011, nr 90.
Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej, Dz.U. z 2013 r., poz. 1258.
Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 1999.
Żabińska J., *Finanse publiczne a stabilność euro*, AE, Katowice 2000.

The Sovereign Debt Crisis vs. the Euro-Zone Debt Crisis

Abstract. *In 2009, the condition of public finances around the world, including the Euro area, deteriorated dramatically. The skyrocketing public debt and deficit – the Euro area aggregate deficit increased threefold – was, as many economists claimed, the price that had to be paid for assistance extended to banks and for expenditures in supporting economic growth. The cumulative deficit rose to levels unseen in Europe since the 1970s. Some finance experts argue that the soaring deficit and debt should not be attributed solely to irresponsible fiscal policies pursued by specific Euro area countries, but that they can be traced back to what governments had to do to mitigate the effects of the financial and economic crisis. The increasing Euro area debt was an inevitable consequence of the assistance rendered to banks and of the costs attributed to the array of packages designed to stimulate the economy. As a result, financial markets were increasingly reluctant to lend to banks, or even governments. To restore trust in the markets it was first necessary to restore the health of government budgets, primarily by reducing the state budget expenditures. It soon became clear that budget cuts would not be enough to overcome the crisis and that structural reforms would be required. Due to this situation, the following fundamental questions arise:*

1. *How can the trust of the markets be regained? It is the causes of doubt that need to be addressed, and not just the symptoms.*
2. *What can the Euro area do to restore trust?*

This paper will discuss the causes of the increasing debt worldwide and in the Euro area, as well as identify projects that should be carried out in order to reduce deficits and debts, along with regaining the trust of the markets once again.

Keywords: *crisis, budget deficit, debt*